



하나금융그룹

2018년 11월 1일 | Equity Research

삼성전자(005930)

이익 ↓, 순현금 ↑, 기업가치 불변

2019년 영업이익 추정치, 63조원에서 60조원으로 하향 조정

2019년 영업이익 추정치를 60조원으로 하향 조정했다. 3Q18 영업이익이 예상을 상회했지만 이후 4Q18부터 2Q19 까지 영업이익이 지속 하락한다는 점을 감안했기 때문이다. 이익 둔화 원인은 반도체(DRAM, NAND) 가격 하락과 계절적 비수기 진입이다. 2019년 분기별 영업이익 추정치는 14.6조원, 14.2조원, 16.0조원, 15.3조원이다. 지난주 실적 발표 마친 SK하이닉스의 이익 추정치 하향 조정 이후, 삼성전자 주가의 관건은 2019년 감의 강도이다. 종전 추정치 대비 -5%이다. 우려할 만한 수준이 아니다.

순현금 69.6조원에서 76.1조원으로 증가. 기업가치에 긍정적

순현금은 2Q18 69.6조원에서 3Q18 76.1조원까지 증가했다. 이와 같은 속도가 유지된다면 2019년말까지 순현금은 90조원 이상으로 늘어날 것으로 예상된다. 순현금이 늘어나는 원인은 영업이익이 감소하는 국면에서도 분기별로 10조원 이상의 순이익이 시현되는 가운데 시설투자가 감소하기 때문이다. 단기적으로 삼성전자의 시설투자는 2017년 42조원에서 2018년 32조원으로 감소한다. 신규 증설보다 기존 생산라인(화성 반도체 16라인, 탕정 디스플레이 L8-1)의 전환 시설투자가 우선순위이다.

목표주가 6만원 유지. 주주 환원 시 ROE 17.2% → 18.2%

목표주가 6만원을 유지한다. 순현금 증가 속도가 분기 이익 둔화 속도를 압도할 것으로 판단되기 때문이다. 2019년 ROE는 2018년 21.0%보다 감소한 17.2%로 전망된다. 그러나 2019년 ROE는 상향 조정될 가능성이 높다. 기취득 자사주 잔여지분 소각 완료 시 ROE는 17.5%로 예상된다. 컨퍼런스콜에 언급된 내용처럼 2019년 중에 잉여현금흐름 검토 이후 추가적 주주이익 환원이 전개된다면 자본 감소 효과로 ROE는 18.2%로 개선될 수 있다. 전사 이익 개선 속도도 삼성전자의 DRAM 시설투자와 재고정책 조절 여부에 달려 있다. 불확실한 환경에서 삼성전자는 사용 가능한 카드를 여럿 쥐고 있기 때문이다. 결론적으로 분기 실적 둔화가 주가 상승을 제한하지 않을 것으로 판단된다. 매수를 추천한다.

Update

BUY

| TP(12M): 60,000원 | CP(10월 31일): 42,400원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,029.69		
52주 최고/최저(원)	57,220 /41,000		
시가총액(십억원)	272,179.4		
시가총액비중(%)	22.60		
발행주식수(천주)	6,419,324.7		
60일 평균 거래량(천주)	10,44 5,6		
60일 평균 거래대금(십억원)	469.5		
18년 배당금(예상,원)	1,416		
18년 배당수익률(예상,%)	3.34		
외국인지분율(%)	52.21		
주요주주 지분율(%)			
삼성물산 외 12 인	19.76		
국민연금	9.42		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(8.7) (20.0) (23.0)		
상대	5.4 (0.9) (4.3)		

Stock Price	
(천원)	삼성전자(작) 상대지수(우)

Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	201,866.7	239,575.4	250,123.7	263,402.6	267,349.8
영업이익	십억원	29,240.7	53,645.0	64,341.1	60,050.9	60,795.6
세전이익	십억원	30,713.7	56,196.0	67,361.7	63,231.5	64,023.8
순이익	십억원	22,415.7	41,344.6	48,411.6	45,443.3	46,012.7
EPS	원	2,735	5,421	6,608	6,206	6,283
증감률	%	24.4	98.2	21.9	(6.1)	1.2
PER	배	13.18	9.40	6.42	6.83	6.75
PBR	배	1.48	1.76	1.23	1.08	0.96
EV/EBITDA	배	4.33	4.09	2.40	2.14	1.75
ROE	%	12.48	21.01	21.33	17.17	15.30
BPS	원	24,340	28,971	34,365	39,258	44,227
DPS	원	570	850	1,416	1,416	1,416



Analyst 김경민

02-3771-3398

dairekm.kim@hanafn.com

RA 이진우

02-3771-7775

jinwlee@hanafn.com

하나금융투자

표 1-1. 2019년 영업이익 추정치, 60조원으로 조정: 10월 31일 실적 컨퍼런스 이후

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F
매출	50,548	61,001	62,049	65,978	60,564	58,483	65,460	65,618	201,867	239,576	250,124	263,403
반도체	15,660	17,580	19,939	21,110	20,780	21,990	24,770	23,862	51,160	74,289	91,402	91,815
디스플레이	7,292	7,710	8,280	11,180	7,526	5,670	10,090	9,689	26,940	34,462	32,974	36,165
CE	10,340	10,920	11,142	12,530	9,740	10,400	10,180	12,305	47,050	44,932	42,625	43,236
IM	23,500	30,010	27,690	25,470	28,450	24,000	24,910	24,061	100,312	106,670	101,421	109,401
영업이익	9,898	14,067	14,533	15,147	15,642	14,869	17,570	16,260	29,241	53,645	64,341	60,051
반도체	6,310	8,030	9,960	10,900	11,550	11,610	13,650	12,695	13,590	35,200	49,505	44,722
디스플레이	1,305	1,710	970	1,410	409	140	1,100	1,046	2,229	5,395	2,695	3,169
CE	380	320	441	499	280	510	560	500	2,630	1,639	1,850	1,953
IM	2,074	4,058	3,293	2,420	3,769	2,668	2,203	2,019	10,810	11,846	10,659	10,576
영업이익률%	19.6%	23.1%	23.4%	23.0%	25.8%	25.4%	26.8%	24.8%	14.5%	22.4%	25.7%	22.8%

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 1-2. 2019년 영업이익 추정치, 63조원으로 추정: 10월 31일 실적 컨퍼런스 이전

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F
매출	50,548	61,001	62,049	65,978	60,564	58,483	65,000	65,493	201,867	239,575	249,540	264,041
반도체	15,660	17,580	19,939	21,110	20,780	21,990	24,770	24,960	51,160	74,289	92,500	98,634
디스플레이	7,292	7,710	8,280	11,180	7,526	5,650	10,090	9,843	26,940	34,462	33,109	37,252
CE	10,340	10,920	11,142	12,530	9,740	10,400	10,180	12,544	47,050	44,932	42,864	44,424
IM	23,500	30,010	27,690	25,470	28,450	24,000	24,910	23,962	100,312	106,670	101,322	96,886
영업이익	9,898	14,067	14,533	15,147	15,642	14,869	17,500	16,736	29,241	53,645	64,748	63,443
반도체	6,310	8,030	9,960	10,900	11,550	11,610	13,400	13,151	13,590	35,200	49,711	49,169
디스플레이	1,305	1,710	970	1,410	409	140	1,000	906	2,229	5,395	2,455	3,284
CE	380	320	441	499	280	510	800	646	2,630	1,639	2,236	2,102
IM	2,074	4,058	3,293	2,420	3,769	2,668	2,300	2,033	10,810	11,846	10,770	9,257
영업이익률%	19.6%	23.1%	23.4%	23.0%	25.8%	25.4%	26.9%	25.6%	14.5%	22.4%	25.9%	24.0%

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 2-1. 주주이익 환원 시나리오: (1) 3년간 연간 9.6조원 배당

(단위: 십억원 %)

	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
지배주주순이익	13,383	23,185	29,821	23,082	18,695	22,416	41,345	48,412	45,443	46,013
자본총계	101,314	121,480	150,016	168,088	179,060	192,963	214,491	254,594	290,888	327,757
비지배주주지분	4,223	4,386	5,573	5,906	6,183	6,539	7,278	7,812	8,282	8,757
ROE(%)	14.7	21.6	22.8	15.1	11.2	12.5	21.0	21.3	17.2	15.3

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 2-2 주주이익 환원 시나리오: (1) 3년간 연간 9.6조원 배당, (2) 2018년 기취득 자사주 소각

(단위: 십억원 %)

	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
지배주주순이익	13,383	23,185	29,821	23,082	18,695	22,416	41,345	48,412	45,443	46,013
자본총계	101,314	121,480	150,016	168,088	179,060	192,963	214,491	249,719	286,013	322,882
비지배주주지분	4,223	4,386	5,573	5,906	6,183	6,539	7,278	7,812	8,282	8,757
ROE(%)	14.7	21.6	22.8	15.1	11.2	12.5	21.0	21.6	17.5	15.5

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 2-3 주주이익 환원 시나리오: (1) 3년간 연간 9.6조원 배당, (2) 2018년 기취득 자사주 소각, (3) 2019년 특별 배당

(단위: 십억원 %)

	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
지배주주순이익	13,383	23,185	29,821	23,082	18,695	22,416	41,345	48,412	45,443	46,013
자본총계	101,314	121,480	150,016	168,088	179,060	192,963	214,491	249,719	266,013	302,882
비지배주주지분	4,223	4,386	5,573	5,906	6,183	6,539	7,278	7,812	8,282	8,757
ROE(%)	14.7	21.6	22.8	15.1	11.2	12.5	21.0	21.6	18.2	16.7

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 3-1. 신규 보통주 목표주가 산정: 60,000원 유지. 이익 감소하나 순현금 증가 때문

(단위: 십억원, 배, %, 원)

	2016	2017	2018F	2019F
영업이익	29,241	53,645	64,341	60,051
반도체	13,590	35,200	49,505	44,722
디스플레이	2,229	5,395	2,695	3,169
CE	2,630	1,639	1,850	1,953
IM	10,810	11,846	10,659	10,576
순이익	22,726	42,187	48,914	45,915
반도체	10,562	27,681	37,635	34,195
디스플레이	1,732	4,243	2,049	2,423
CE	2,044	1,289	1,406	1,493
IM	8,402	9,316	8,104	8,086
P/E				
반도체				6.5배
디스플레이				9.0배
CE				8.0배
IM				10.0배
(a)사업가치				338,248
반도체				223,632
디스플레이				21,807
CE				11,948
IM				80,861
(b)순현금				76,096
(c)우선주(현재시총)				32,305
보통주(목표시총): a+b-c				382,039
보통주(현재시총)				272,179
주가상승여력%				40%
보통주(목표주가)				60,000
보통주(현재주가)				42,400

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 3-2. 기존 보통주 목표주가 산정: 60,000원 제시

(단위: 십억원, 배, %, 원)

	2016	2017	2018F	2019F
영업이익	29,241	53,645	64,434	63,443
반도체	13,590	35,200	49,646	49,169
디스플레이	2,229	5,395	2,399	3,284
CE	2,630	1,639	2,139	2,102
IM	10,810	11,846	10,675	9,257
순이익				
반도체	10,562	27,682	37,322	37,090
디스플레이	1,732	4,243	1,804	2,477
CE	2,044	1,289	1,608	1,586
IM	8,402	9,316	8,025	6,983
P/E				
반도체				6.5배
디스플레이				9.0배
CE				8.0배
IM				10.0배
(a)사업가치				345,894
반도체				241,084
디스플레이				22,295
CE				12,685
IM				69,829
(b)순현금				69,590
(c)우선주(현재시총)				32,485
보통주(목표시총): a+b-c				382,998
보통주(현재시총)				288,549
주가상승여력%				33%
보통주(목표주가)				60,000
보통주(현재주가)				44,950

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 4-1. 삼성전자 실적 추정: 부문별 매출

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2015	2016	2017	2018F	2019F
전사	60,564	58,483	65,460	65,618	64,619	63,407	67,610	67,766	200,653	201,867	239,576	250,124	263,403
반도체	20,780	21,990	24,770	23,862	21,495	22,202	24,350	23,768	47,590	51,160	74,289	91,402	91,815
메모리	17,330	18,500	21,050	20,610	17,700	18,363	20,258	20,192	34,290	37,850	60,312	77,490	76,512
DRAM	11,083	12,121	14,317	13,772	11,865	12,288	13,695	13,722	22,130	21,892	36,595	51,294	51,570
NAND	6,247	6,379	6,733	6,838	5,835	6,075	6,564	6,469	12,160	15,959	23,717	26,196	24,943
비메모리	3,450	3,490	3,720	3,252	3,795	3,839	4,092	3,577	13,300	13,310	13,977	13,912	15,303
디스플레이	7,526	5,670	10,090	9,689	8,628	8,381	9,681	9,474	27,490	26,940	34,462	32,974	36,165
LCD	1,874	1,740	1,904	1,865	1,794	1,692	1,724	1,723	15,480	11,392	11,076	7,383	6,932
OLED	5,652	3,910	8,186	7,824	6,835	6,689	7,957	7,752	12,130	15,548	23,386	25,571	29,233
CE	9,740	10,400	10,180	12,305	9,896	10,623	10,366	12,351	46,900	47,050	44,932	42,625	43,236
VD	5,840	5,940	5,980	7,901	5,996	6,118	6,124	7,904	29,222	28,720	27,342	25,661	26,142
기타	3,900	4,460	4,200	4,404	3,900	4,505	4,242	4,448	17,678	18,330	17,590	16,964	17,094
IM	28,450	24,000	24,910	24,061	29,015	26,651	27,542	26,194	103,561	100,312	106,670	101,421	109,401
모바일	27,660	22,670	23,990	23,141	27,715	25,351	26,242	24,894	100,515	97,750	103,620	97,461	104,201
휴대폰	24,438	19,535	20,746	19,689	24,565	22,290	23,138	21,881	87,486	86,014	90,435	84,407	91,874
태블릿	2,222	2,236	2,325	2,637	2,241	2,175	2,221	2,140	13,028	11,736	10,169	9,420	8,776
Harman	1,940	2,130	2,220	2,464	1,979	2,173	2,264	2,514			6,560	8,754	8,929

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 4-2. 삼성전자 실적 추정: 부문별 영업이익

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2015	2016	2017	2018F	2019F
전사	15,642	14,869	17,570	16,260	14,594	14,196	15,985	15,275	26,413	29,241	53,645	64,341	60,051
반도체	11,550	11,610	13,650	12,695	10,526	10,573	11,996	11,627	12,791	13,590	35,200	49,505	44,722
메모리	11,021	11,261	13,060	12,402	10,033	10,151	11,326	11,287	12,341	12,828	33,675	47,744	42,797
DRAM	7,648	8,364	10,165	9,503	7,831	7,895	8,867	8,885	10,316	8,752	22,359	35,679	33,478
NAND	3,373	2,897	2,895	2,899	2,202	2,256	2,459	2,402	2,025	4,077	11,316	12,065	9,319
비메모리	529	349	590	293	493	422	669	340	450	761	1,525	1,761	1,925
디스플레이	409	140	1,100	1,046	561	453	1,113	1,042	2,290	2,229	5,395	2,695	3,169
LCD	83	33	20	21	16	21	2	9	1,051	-643	1,439	158	49
OLED	326	106	1,080	1,025	545	431	1,111	1,033	1,238	2,872	3,956	2,537	3,120
CE	280	510	560	500	303	541	589	520	1,250	2,630	1,639	1,850	1,953
VD	268	456	476	496	287	482	500	512	1,180	2,429	1,590	1,696	1,781
기타	12	54	84	4	16	59	89	9	70	201	49	154	172
IM	3,769	2,668	2,203	2,019	3,573	2,629	2,287	2,086	10,121	10,810	11,846	10,659	10,576
모바일	3,769	2,668	2,203	2,019	3,573	2,629	2,287	2,086	10,114	10,800	11,846	10,659	10,576
휴대폰	3,716	2,617	2,150	1,958	3,521	2,579	2,236	2,036	9,710	10,402	11,613	10,441	10,373
태블릿	53	51	53	61	52	50	52	50	403	398	234	218	203
Harman	-0.04	0.04	0.08	0.08	-0.04	0.08	-0.02	0.08			0.06	0.16	0.10

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 4-3. 삼성전자 실적 추정: 부문별 영업이익률(%)

(단위: %)

	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2015	2016	2017	2018F	2019F
전사	26%	25%	27%	25%	23%	22%	24%	23%	13%	14%	22%	26%	23%
반도체	56%	53%	55%	53%	49%	48%	49%	49%	27%	27%	47%	54%	49%
메모리	64%	61%	62%	60%	57%	55%	56%	56%	36%	34%	56%	62%	56%
DRAM	69%	69%	71%	69%	66%	64%	65%	65%	47%	40%	61%	70%	65%
NAND	54%	45%	43%	42%	38%	37%	37%	37%	17%	26%	48%	46%	37%
비메모리	15%	10%	16%	9%	13%	11%	16%	10%	3%	6%	11%	13%	13%
디스플레이	5%	2%	11%	11%	7%	5%	12%	11%	8%	8%	16%	8%	9%
LCD	4%	2%	1%	1%	1%	1%	0%	1%	7%	-6%	13%	2%	1%
OLED	6%	3%	13%	13%	8%	6%	14%	13%	10%	18%	17%	10%	11%
CE	3%	5%	6%	4%	3%	5%	6%	4%	3%	6%	4%	4%	5%
VD	5%	8%	8%	6%	5%	8%	8%	6%	4%	8%	6%	7%	7%
기타	0%	1%	2%	0%	0%	1%	2%	0%	0%	1%	0%	1%	1%
IM	13%	11%	9%	8%	12%	10%	8%	8%	10%	11%	11%	11%	10%
모바일	14%	12%	9%	9%	13%	10%	9%	8%	10%	11%	11%	11%	10%
휴대폰	15%	13%	10%	10%	14%	12%	10%	9%	11%	12%	13%	12%	11%
태블릿	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	2%	2%	2%

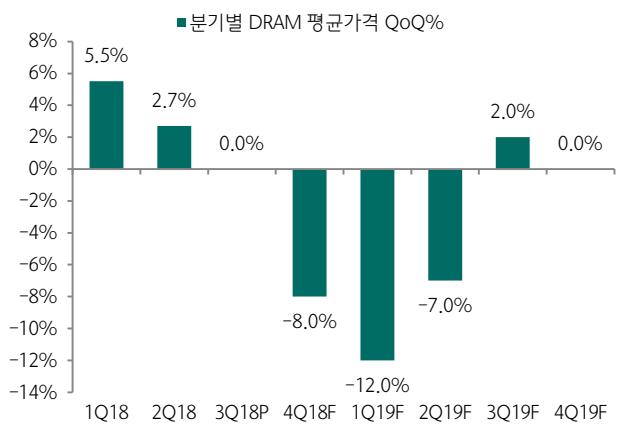
자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 4-4. 부문별 주요 가정

		1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
[반도체]												
DRAM												
출하	(1Gb, 백만대)	10,620	11,105	12,771	13,537	12,860	14,018	14,999	15,599	40,368	48,033	57,476
빗그로스	QoQ%, YoY%	-2.0%	4.6%	15.0%	6.0%	-5.0%	9.0%	7.0%	4.0%	15.6%	19.0%	19.7%
가격		0.97	1.00	1.00	0.92	0.81	0.75	0.77	0.77	0.80	0.97	0.77
	QoQ%, YoY%	5.5%	2.7%	0.0%	-8.0%	-12.0%	-7.0%	2.0%	0.0%	47.3%	22.0%	-20.4%
NAND												
출하	(8Gb, 백만대)	18,985	21,757	26,398	30,885	27,797	31,132	35,802	39,382	69,332	98,024	134,113
빗그로스	QoQ%, YoY%	-4.8%	14.6%	21.3%	17.0%	-10.0%	12.0%	15.0%	10.0%	25.2%	41.4%	36.8%
가격		0.31	0.27	0.23	0.20	0.18	0.17	0.15	0.14	0.30	0.25	0.16
	QoQ%, YoY%	-2.0%	-12.5%	-15.3%	-12.0%	-8.0%	-9.0%	-8.0%	-7.0%	21.3%	-17.0%	-35.3%
[DP]												
LCD												
출하	(천대)	14,940	14,603	15,964	15,597	15,597	15,091	15,571	15,344	66,373	61,103	61,603
가격	(\$)	117	104	107	109	106	103	102	103	148	109	103
OLED												
출하	(천대)	84,485	57,892	149,632	148,415	129,902	128,437	142,272	140,604	391,031	440,424	541,214
가격	(\$)	62	63	49	48	48	48	51	51	53	53	50
[IM]												
출하 (백만대)												
스마트폰		77.5	70.5	73.0	76.0	76.0	76.0	77.5	80.5	316.4	297.0	310.0
핸드셋		86.0	78.0	81.0	83.6	83.3	83.6	85.5	88.1	367.9	328.8	340.5
태블릿		5.0	5.0	5.0	5.8	5.0	5.0	5.0	5.0	24.9	20.8	20.0
가격	(\$)											
스마트폰		301	264	270	246	311	280	285	260	264	271	284
핸드셋		265	232	228	213	259	229	228	217	246	257	270
태블릿		414	414	414	414	393	373	373	373	408	453	453

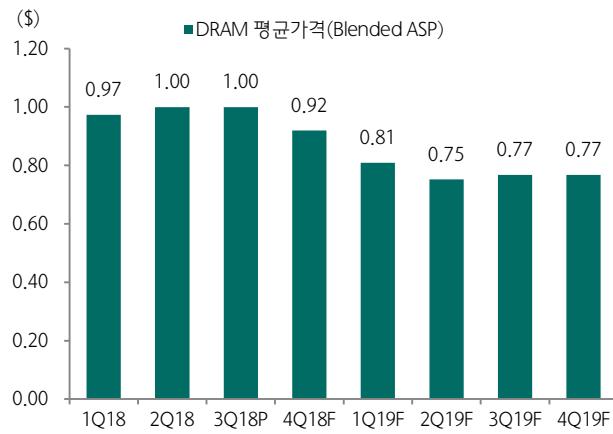
자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 1. 분기별 DRAM 평균가격 등락률: 2019년 3분기 반등 전망



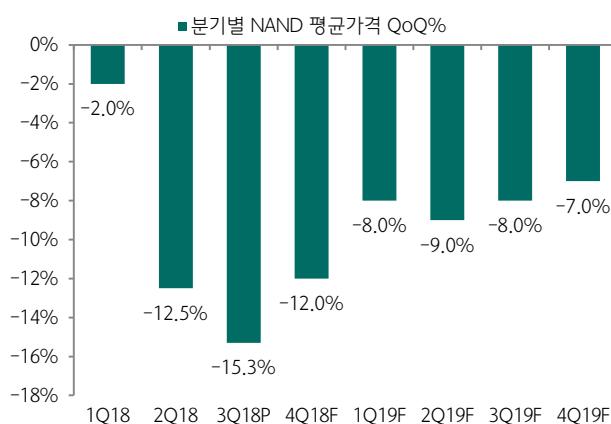
자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 2. 분기별 DRAM 평균가격 흐름 전망



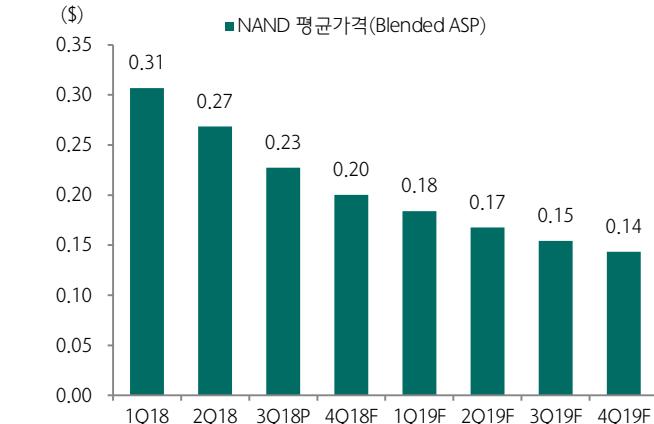
자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 3. 분기별 NAND 평균가격 등락률: 하락폭 축소 전망



자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 4. 분기별 NAND 평균가격 흐름 전망



자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 5. 글로벌 반도체 공급사의 시총과 실적 컨센서스 비교

(단위: 십억원, %)

기업	시총	매출액		영업이익		순이익		영업이익률%		순이익률%	
		2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
삼성전자(우선주 포함)	304,484	250,977	258,344	64,685	63,829	48,256	48,232	26%	25%	19%	19%
TSMC	213,026	37,961	41,759	14,208	16,076	12,907	14,376	37%	38%	34%	34%
Qualcomm	105,870	25,612	25,968	6,345	7,102	6,093	6,085	25%	27%	24%	23%
SK하이닉스	49,650	42,067	43,118	22,431	20,735	16,580	15,188	53%	48%	39%	35%
Nanya	5,541	3,361	3,241	1,595	1,309	1,569	1,242	47%	40%	47%	38%
Macronix	1,065	1,400	1,393	297	236	322	225	21%	17%	23%	16%
Winbond	1,825	1,960	1,940	339	254	297	193	17%	13%	15%	10%
Micron	46,587	34,457	35,161	17,103	15,939	15,788	13,833	50%	45%	46%	39%
Western Digital	13,694	23,491	20,297	6,151	3,350	5,127	2,655	26%	17%	22%	13%

주: 컨센서스 기준 / 자료: FactSet, Quantivise, 하나금융투자

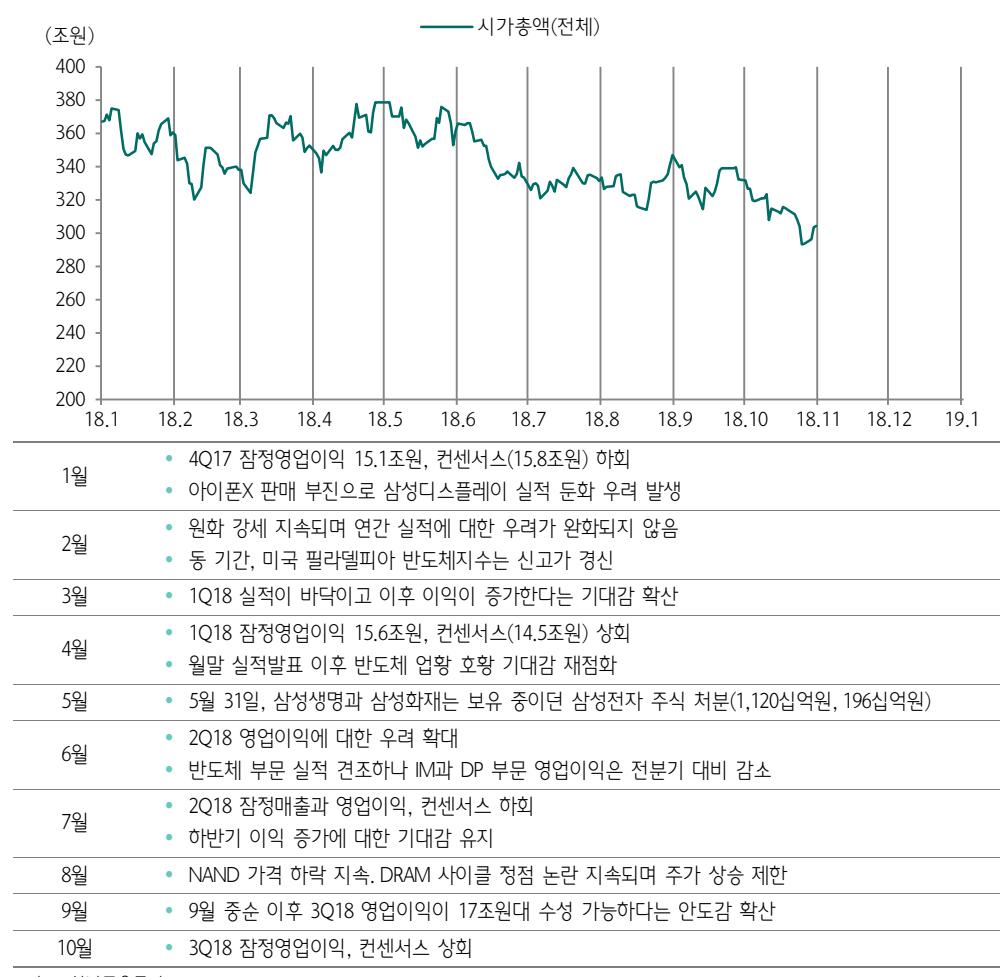
표 6. 글로벌 반도체 공급사의 주가와 밸류에이션 비교

(단위: 원, 대만달러, 달러, %, 배)

기업	주가	주가수익률(%)				P/E(배)		P/B(배)		ROE(자배)	
		1주	1개월	3개월	6개월	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
삼성전자(보통주)	42,400	0%	-9%	-8%	-20%	6.4	6.4	1.2	1.0	21%	18%
TSMC	223	-3%	-15%	-9%	-2%	16.5	14.8	3.5	3.2	22%	22%
Qualcomm	63	-5%	-12%	2%	24%	17.5	14.2	4.5	3.6	21%	20%
SK하이닉스	68,200	2%	-7%	-21%	-19%	3.0	3.3	0.9	0.7	40%	27%
Nanya	49	-4%	-17%	-39%	-48%	3.5	4.5	0.9	0.8	28%	19%
Macronix	16	-18%	-38%	-63%	-66%	3.3	4.7	0.9	0.8	32%	19%
Winbond	12	-4%	-14%	-36%	-32%	6.1	9.4	0.8	0.8	13%	8%
Micron	36	-7%	-20%	-32%	-22%	3.1	3.4	1.4	1.0	54%	33%
Western Digital	41	-26%	-29%	-41%	-47%	2.8	5.3	1.1	1.1	39%	20%

주: 컨센서스 기준 / 자료: FactSet, Quantivise, 하나금융투자

그림 5. 2018년 삼성전자의 시가총액 추이와 주요 이벤트



3Q18 컨퍼런스콜

배석임원

- IR 그룹 이명진 부사장 / 메모리 반도체 전세원 전무 / 시스템LSI 마케팅 미국 상무 / 파운드리 이상현 상무 / 삼성디스플레이 최권영 상무 / IM 무선기획팀 이경태 상무 / VD 영상전략마케팅팀 박경철 상무 / IR 그룹 김상효, 강태규 상무

주주이익 환원

- 분기 DPS 354원, 시가배당률 보통주 0.8%, 종류주(우선주) 1.0%, 배당금총액 2.4조원(종류주 배당금 2,913억원)
- 2018년 11월 중 지급. 연간 배당액 9.6조원 중 1/4에 해당
- 이익 증가와 주주이익 환원 효과로 2017년 이후 ROE 20%대 진입

시설투자

- 2017년 43.4조원
- 2018년 예상금액: 전년 대비 감소. 약 31.8조원, 반도체 24.9조원, Display 3.7조원 등
- 반도체: 평택캠퍼스 증설, 메모리 첨단공정 전환 추진. 파운드리 시설투자는 전년 대비 감소
- Display: Flexible OLED 패널 Capacity 보완 투자 등
- 3분기 5.6조원 집행(반도체 4.5조원, 디스플레이 0.5조원)
- 3분기 누계 22.3조원 집행

4Q18 분기 및 2019년 이익 전망

- 4Q18: 계절적 비수기로 전사 실적 하락
 - 반도체: 비수기 진입
 - OLED: 수요 증가 효과로 견조한 실적 기대
 - IM: 스마트폰 판매량은 전분기 대비 증가. 그러나 마케팅 비용 증가로 수익성 감소
 - 네트워크 장비: 5G 수요 대응 시작
 - CE: 연말 성수기 효과로 실적 성장 기대
- 2019년: 1분기는 비수기 영향으로 실적 약세. 이후 긍정적 흐름 예상

3Q18 Q&A 요약

[반도체] 4Q18부터 2019년 상반기까지 DRAM 가격 하락 수준과 기간에 대한 전망. 업향의 소프트랜딩 가능성

- 2019년 2분기부터 모바일과 서버향 수요 개선. 최근 2년간 지속된 공급 부족은 공급사나 수요처 모두 겪어보지 못한 것. 최근 DRAM 가격 하락은 심리적 요인에도 영향을 받은 것으로 판단. 일시적인 수급 불균형 가능성 있으나, 메모리 반도체의 수요는 중장기적으로 견조

[자사주] 기취득 자사주 소각 계획

- 연내 소각 계획 변경 없이 진행

[IM] 폴더블 스마트폰 출시 시기. 대면적 외에 소비자에게 다가설 수 있는 강점. 유저 인터페이스의 변화 가능성

- 태블릿같은 사용 경험 제공. 멀티태스킹 환경 제공. 제품 출시 전 새로운 폼 팩터(Form Factor)에 적합한 앱 최적화 필요. 다음 주 삼성 개발자회의에서 추가 내용 발표. 출시 시기는 답변 곤란하나 완성도 높은 제품 준비 중

[반도체] 데이터센터 및 하이퍼 스케일 수요처에서 DRAM 재고 조정 중인데 이에 따른 영향. 수요 턴어라운드 시기 전망

- 신규 CPU 플랫폼 출시되는 2019년 2분기부터 수요 개선될 것. 데이터센터향 수요 관련, 업체별 재고 수준과 재고 조정 일정은 상이함. 하이퍼 스케일 수요처에서 DRAM 수요는 지속적으로 증가할 것. 수요의 편더멘털은 중장기적으로 매우 견고함

[반도체] V-NAND의 92단 적층 기술과 64단 비교. 시설투자 부담 증가 여부. Single Stack 구조로 적층 가능한 수준

- 5세대 V-NAND 램프업은 계획대로 진행 중. 수율 흐름은 4세대 대비 비슷하거나 조금 더 나아짐. 2019년부터 모바일향, 서버향으로 본격 공급 전망. 시설투자는 수율 등을 검토하며 탄력적 대응 예상. Single Stack은 6세대에도 적용 준비. 2019년 하반기, 6세대 제품 양산 추진 중

[IM] 5G 도입에 따른 네트워크 장비의 수주 확대 가능성. 5G 스마트폰의 전략적 차별성

- 한국과 미국에서 5G 상용화 개시되고 유럽, 일본 등이 뒤따를 것. 5G 도입은 스마트폰 시장의 수요 촉진. 4K 동영상 등 네트워크 속도에 제한받던 서비스에 대한 수요 증가 기대. 고용량, 고화질 제품 수요 증가 예상. 교체 수요 강해질 것. 삼성전자는 5G 네트워크 장비, 스마트폰, 베이스밴드칩까지 공급 가능. 각국의 보안 강화 요구에도 적극 대응 중

[반도체] 5G 수요 대응하는 모뎀칩(베이스밴드칩)의 경쟁력. 추가 고객사 확대 가능성

- 4G 환경에서 140개 이상의 통신사에 5억개 이상 모뎀칩 공급. 각국의 5G 서비스 출시 시기에 맞춰 모뎀칩 준비 중. 중국 및 미국향으로 프로모션 진행 중

[반도체] NAND 가격 하락 지속되고 있는데 이에 따른 수요 진작 효과. 2019년 수급 전망

- NAND는 DRAM 대비 가격 하락에 따른 수요 진작 효과(가격 탄력성)가 큰 편임. Enterprise SSD와 모바일 수요처에서 고용량 제품 증가하고, 스토리지도 All Flash Array로 빠르게 전환되고 있음. 당사는 적층 숫자 확대를 적극 추진하여, 2분기 연속 NAND 빙그로스는 가이던스를 상회했음. 결과적으로 NAND 재고 수준 감소함. 2019년 상반기까지 가격 하락 지속되지만 이에 따른 수요 진작 효과는 하반기에 발생할 것. 2019년 연간 공급 NAND 빙그로스는 2018년 대비 낮아질 것. 따라서 점차적으로 수급 개선 전개될 것

[전사] 2019년 시설투자 계획

- 평택 2층 잔여 공간 활용에 대해 결정된 것 없지만 2층에서의 신규 증설보다 16라인(NAND) 공간 활용할 가능성 더 높음. 반도체 공급 빗그로스는 신규 증설 뿐만 아니라 생산성, 수율 등에 의해 결정됨. 따라서 반도체 부문은 메모리뿐만 아니라 시스템LSI 생산라인의 활용 가능성까지 고려해 시설투자 관련해서 의사 결정 진행

[전사] 2018~19년 잉여현금흐름 큰 상황에서 2021년 이전에 추가적으로 주주이익 환원할 가능성

- 2019년 중반에 잉여현금흐름 점검 예정. 추가적 주주이익 환원에 대한 검토 가능

[반도체] 이번 메모리 반도체 다운사이클과 과거 다운사이클에 대한 비교

- 과거에는 PC가 수요 주도했지만 지금은 모바일과 서버까지 수요처 다양해짐. 최근 메모리 반도체 수요 시장의 계절적 변동성도 완화됨. 수요사이클은 선순환의 초기 단계 진입. 최근 DRAM 가격 하락은 2년간 공급 부족이 지속되어 심리적 요인이 작용한 것으로 판단. 중장기 수요는 긍정적

[DP] Flexible OLED 생산라인의 가동률이 아주 높지 않은 상황에서 시장 수요와 향후 전망

- OLED 패널은 Flagship 스마트폰의 주력 디스플레이로 자리잡고 있음. 단기간 축적된 기술력으로 경쟁 우위 지속할 것. 고객사 저변 확대하여 2019년 가동률 개선 추진

[CE] 8K 고해상도 TV와 QD-OLED TV 시장 관련 대응 전략과 로드맵

- 8K TV는 북미, 유럽, 한국 등에서 판매되고 있으며 유통 채널과 소비자 평가는 긍정적. 2019년 출시국 확대 추진
- QD-OLED의 품질 높이기 위해 연구개발 중. QD-OLED와 Micro-LED의 Two Track 전략 추진

[반도체] 7nm LPP(Low Power Plus) 양산 및 EUV 적용 로드맵

- 7nm LPP: Full-type EUV 선단공정이며 고객들로부터 호의적 반응 이어지고 있음. 2018년 생산 시작했으며 본격 양산은 2019년 시작. 모바일, HPC(High Performance Computing), 인공지능, Automotive 분야 중심으로 고객 확대 추진할 것. EUV 적용되는 레이어의 숫자는 각 고객사별 맞춤형으로 적용. 원가 경쟁력도 보유

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	201,866.7	239,575.4	250,123.7	263,402.6	267,349.8
매출원가	120,277.7	129,290.7	131,623.3	138,610.9	140,688.0
매출총이익	81,589.0	110,284.7	118,500.4	124,791.7	126,661.8
판관비	52,348.4	56,639.7	54,159.2	64,740.8	65,866.1
영업이익	29,240.7	53,645.0	64,341.1	60,050.9	60,795.6
금융순익	679.0	758.5	1,517.6	2,256.4	2,956.3
종속/관계기업순익	19.5	201.4	210.9	(860.3)	(1,535.5)
기타영업외순익	774.4	1,591.0	1,292.0	1,784.5	1,807.4
세전이익	30,713.7	56,196.0	67,361.7	63,231.5	64,023.8
법인세	7,987.6	14,009.2	18,447.6	17,316.5	17,533.5
계속사업이익	22,726.1	42,186.7	48,914.1	45,915.0	46,490.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	22,726.1	42,186.7	48,914.1	45,915.0	46,490.3
비지배주주지분 순이익	310.4	842.2	502.5	471.7	477.6
지배주주순이익	22,415.7	41,344.6	48,411.6	45,443.3	46,012.7
지배주주지분포괄이익	24,310.8	35,887.5	50,814.9	45,601.5	46,172.9
NOPAT	21,636.2	40,271.7	46,720.8	43,605.4	44,146.2
EBITDA	49,953.6	75,762.4	89,874.5	86,653.1	88,804.7
성장성(%)					
매출액증가율	0.6	18.7	4.4	5.3	1.5
NOPAT증가율	11.6	86.1	16.0	(6.7)	1.2
EBITDA증가율	5.5	51.7	18.6	(3.6)	2.5
영업이익증가율	10.7	83.5	19.9	(6.7)	1.2
(지배주주)순익증가율	19.9	84.4	17.1	(6.1)	1.3
EPS증가율	24.4	98.2	21.9	(6.1)	1.2
수익성(%)					
매출총이익률	40.4	46.0	47.4	47.4	47.4
EBITDA이익률	24.7	31.6	35.9	32.9	33.2
영업이익률	14.5	22.4	25.7	22.8	22.7
계속사업이익률	11.3	17.6	19.6	17.4	17.4

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,735	5,421	6,608	6,206	6,283
BPS	24,340	28,971	34,365	39,258	44,227
CFPS	6,526	10,280	12,535	11,834	12,027
EBITDAPS	6,095	9,934	12,267	11,833	12,127
SPS	24,632	31,414	34,139	35,969	36,508
DPS	570	850	1,416	1,416	1,416
주가지표(배)					
PER	13.2	9.4	6.4	6.8	6.7
PBR	1.5	1.8	1.2	1.1	1.0
PCFR	5.5	5.0	3.4	3.6	3.5
EV/EBITDA	4.3	4.1	2.4	2.1	1.8
PSR	1.5	1.6	1.2	1.2	1.2
재무비율(%)					
ROE	12.5	21.0	21.3	17.2	15.3
ROA	8.9	14.7	15.0	12.5	11.3
ROIC	17.7	28.6	28.6	25.7	25.1
부채비율	35.9	40.7	34.9	32.3	30.1
순부채비율	(37.8)	(30.0)	(37.9)	(43.8)	(48.1)
이자보상배율(배)	49.7	81.9	96.4	81.5	73.2

자료: 하나금융투자

대차대조표

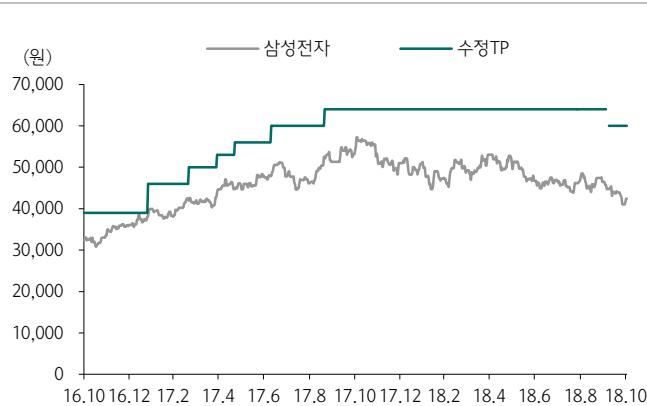
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	141,429.7	146,982.5	181,152.1	217,192.6	252,238.1
금융자산	88,182.3	83,184.2	117,702.5	150,374.5	184,418.8
현금성자산	32,111.4	30,545.1	65,351.1	95,243.8	128,461.9
매출채권 등	27,800.4	31,805.0	31,631.1	33,310.4	33,809.6
재고자산	18,353.5	24,983.4	24,846.8	26,165.9	26,558.0
기타유동자산	7,093.5	7,009.9	6,971.7	7,341.8	7,451.7
비유동자산	120,744.6	154,769.6	162,316.5	167,652.4	174,153.4
투자자산	12,642.2	14,661.3	14,581.2	15,355.3	15,585.4
금융자산	6,804.3	7,858.9	7,816.0	8,230.9	8,354.3
유형자산	91,473.0	111,665.6	118,457.7	124,221.1	131,593.1
무형자산	5,344.0	14,760.5	14,366.3	13,164.7	12,063.6
기타비유동자산	11,285.4	13,682.2	14,911.3	14,911.3	14,911.3
자산총계	262,174.3	301,752.1	343,468.6	384,845.0	426,391.5
유동부채	54,704.1	67,175.1	70,580.2	74,748.2	79,153.5
금융부채	13,979.6	16,046.2	20,035.6	21,895.1	25,614.2
매입채무 등	31,223.3	37,773.4	37,566.9	39,561.4	40,154.2
기타유동부채	9,501.2	13,355.5	12,977.7	13,291.7	13,385.1
비유동부채	14,507.2	20,085.5	18,294.5	19,208.8	19,480.6
금융부채	1,302.8	2,767.8	1,071.4	1,071.4	1,071.4
기타비유동부채	13,204.4	17,317.7	17,223.1	18,137.4	18,409.2
부채총계	69,211.3	87,260.7	88,874.7	93,957.0	98,634.1
지배주주지분	186,424.3	207,213.4	246,781.5	282,606.3	319,000.6
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
자본조정	(9,706.3)	(6,222.2)	(4,828.5)	(4,828.5)	(4,828.5)
기타포괄이익누계액	(2,257.1)	(7,677.0)	(5,765.7)	(5,765.7)	(5,765.7)
이익잉여금	193,086.3	215,811.2	252,074.2	287,899.0	324,293.3
비지배주주지분	6,538.7	7,278.0	7,812.4	8,281.7	8,756.8
자본총계	192,963.0	214,491.4	254,593.9	290,888.0	327,757.4
순금융부채	(72,899.9)	(64,370.2)	(96,595.5)	(127,408.0)	(157,733.1)

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	47,385.6	62,162.0	75,528.1	71,815.5	73,818.8
당기순이익	22,726.1	42,186.7	48,914.1	45,915.0	46,490.3
조정	25,840.5	30,595.8	27,093.0	26,046.2	27,371.8
감가상각비	20,713.0	22,117.4	25,533.4	26,602.2	28,009.1
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0
지분법손익	(19.5)	(201.4)	(336.4)	(268.9)	(302.7)
기타	5,147.0	8,679.8	1,896.0	(287.1)	(334.6)
영업활동 자산부채 변동	(1,181.0)	(10,620.5)	(479.0)	(145.7)	(43.3)
투자활동 현금흐름	(29,658.7)	(49,385.2)	(32,403.3)	(34,450.9)	(35,036.0)
투자자산감소(증가)	986.2	(1,817.7)	416.6	(507.6)	70.1
유형자산감소(증가)	(23,872.1)	(42,483.9)	(31,800.0)	(31,164.0)	(34,280.0)
기타	(6,772.8)	(5,083.6)	(1,019.9)	(2,779.3)	(826.1)
재무활동 현금흐름	(8,669.5)	(12,560.9)	(13,579.5)	(12,758.9)	(10,899.3)
금융부채증가(감소)	2,408.4	3,531.7	2,292.9	1,859.6	3,719.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(7,963.2)	(9,288.3)	(5,724.4)	(5,000.1)	(5,000.0)
배당지급	(3,114.7)	(6,804.3)	(10,148.0)	(9,618.4)	(9,618.4)
현금의 증감	9,474.7	(1,566.3)	34,806.0	29,892.7	33,218.1
Unlevered CFO	53,480.6	78,398.0	91,835.6	86,658.1	88,073.0
Free Cash Flow	23,242.7	19,369.8	43,409.5	40,651.5	39,538.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

삼성전자



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.10.8	BUY	60,000	-	-
18.10.5	담당자변경	-	-	-
18.5.28	BUY	64,000	-26.86%	-18.28%
17.9.20	BUY	64,000	-20.16%	-10.59%
17.7.10	BUY	60,000	-19.46%	-12.53%
17.5.22	BUY	56,000	-17.15%	-13.75%
17.4.28	BUY	53,000	-13.76%	-11.28%
17.3.21	BUY	50,000	-16.54%	-14.40%
17.1.25	BUY	46,000	-14.41%	-7.83%
16.11.13	BUY	39,000	-9.70%	-0.51%
16.9.29	BUY	35,000	-7.84%	-2.51%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.1%	7.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 31일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 11월 01일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2018년 11월 01일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.